

ну дозволяє підприємству підтримувати стійкий його розвиток.

Подальшого розвитку заслуговує формування системи діагностики фінансового стану підприємства як практичної частини, яку необхідно впроваджувати на кожному підприємстві для систематизації та ефективності процесу діагностики.

1.Ветрова Н.М. Экономическая диагностика: проблемные аспекты // Экономика и управление. – 2004. – № 4-5. – С.6-8.

2.Копчак Ю.С. Проблеми діагностики фінансового стану і стійкості функціонування підприємства // Вісник СумДУ. – 2004. – № 9 (68). – С.23-34.

3.Назаренко Н.С. Економічне обґрунтування управлінських рішень в малому та середньому бізнесі засобом фінансової діагностики // ДонДУУ. – 2006. – №1 (35). – С.197-203.

4.Найденко О.Є. Методика діагностики стану внутрішнього середовища підприємства // Вісник Східноукраїнського нац. ун-ту ім. В.Даля. – 2005. – №2 (84). – С.162-170.

5.Приймак С.В. Діагностика фінансового стану підприємства в системі контролінгу: Автореф. дис.... канд. екон. наук / 08.00.08. – К.: Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2007. – 20 с.

6.Расвиева О.В., Степурина С.О. Моделирование финансовой диагностики стану підприємства // Економіка і регіон. – 2005. – №3 (6). – С.74-80.

7.Сметанюк О.А. Діагностика фінансового стану підприємства в системі антикризового управління: Автореф. дис.... канд. екон. наук / 08.06.01. – Хмельницький: Хмельницьк. нац. ун-т, 2006. – 20 с.

*Отримано 14.11.2008*

УДК 330.13.336

В.П.РЕШЕТИЛО, д-р екон. наук

*Харківська національна академія міського господарства*

## **МАКРОЕКОНОМІЧНІ УМОВИ ПІДВИЩЕННЯ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ**

Досліджується кризовий фінансовий стан підприємств реального сектору економіки, обґрунтовується необхідність проведення політики макроекономічної стабілізації, направленої на покращення умов їх діяльності, запропоновані концептуальні принципи і напрями економічної політики, що повинні базуватись на інтеграції ринкової самоорганізації і системи державного регулювання.

Світова фінансова криза, що розпочалась у 2008 р., привернула увагу більшості аналітиків до проблем стану фінансової системи країни, і перш за все її банківського сектору. Але при цьому залишається поза уваги, що в основі всієї фінансової системи країни лежать перш за все фінанси підприємств реального сектору економіки, які є основою фінансової піраміди суспільства. Саме об'єктивний стан фінансів підприємств, який можна оцінити такими показниками, як динаміка виробництва й обороту, платоспроможність підприємств, ліквідність

оборотних коштів (оборотного капіталу), інвестиційна й інноваційна активність, рентабельність, конкурентоспроможність, наявність фінансових резервів і нових фінансових джерел економічного розвитку, є також і основним показником фінансового благополуччя суспільства в цілому. Хоча, за даними офіційної статистики, частка ВДВ промисловості у структурі ВВП України зменшилась до 25,6%, проте саме продукція промисловості, і перш за все металургійного комплексу, складає майже 60% експорту країни. Як відомо, у 2006 р. обсяг промислового виробництва вперше перевищив показник 1990 р. (101% до 1990 р.). Але у публікаціях і теоретиків, і практиків відзначається триваюче погіршення економічного становища ряду підприємств реального сектора економіки і, насамперед, їхнього фінансового положення [1-3]. В Україні все ще існує дуже багато збиткових підприємств. За підсумками 2007 р., збитково працювали 33% від загального числа підприємств промисловості [4, р.10]. За нашими розрахунками, за роки ринкової трансформації в Україні оборот підприємств (обсяг виробництва, реалізації і доходів), що визначає їхній фінансовий потенціал, скоротився в різних галузях у 10-15 разів.

Проблеми економічного і фінансового положення підприємств активно досліджуються в роботах українських економістів. Можна цілком погодитися з І.М.Бойчиком, П.С.Харівим, М.І.Хопчаном, С.А.Єрохіним, В.Л.Диканем, І.М.Писаревським [1-3] та іншими, які відзначають, що таке положення підприємств реального сектора економіки ніяк не може розглядатися як закономірний результат системної трансформації економіки України. Існуюча криза відтворювальних процесів на підприємствах як результат політики фінансової стабілізації, орієнтованої на проведення твердої грошово-кредитної і бюджетної політики, змушує по-новому глянути на роль фінансових інститутів у поліпшенні економічного становища підприємств. Сьогодні необхідно перевернути "піраміду" політики макроекономічної стабілізації і починати з оздоровлення фінансів підприємств і галузей, із проблем формування і цільового використання інвестиційного та інноваційного потенціалу виробництва, відшкодування і нагромадження капіталу на новій технічній основі.

Мета даної статті – дослідити роль ефективної макроекономічної політики фінансової стабілізації для створення умов радикального поліпшення економічного становища підприємств реального сектору економіки країни.

Кризовий фінансовий стан підприємств реального сектору економіки не можна розглядати лише як результат подій останнього року. Він має більш глибокі фінансово-економічні корені і давню економіч-

ну історію, пов'язану з протиріччями ринкових реформ в Україні. Дворівнева банківська система, як найважливіший інститут проведення грошово-кредитної політики в Україні, продемонструвала в минулі роки приклад директивної схеми фінансової стабілізації, про шкоду якої попереджали такі головні авторитети монетаризму, як М.Фрідмен і А.Шварц. У "Грошовій історії Сполучених Штатів" вони довели неоправданість шкоди, що може принести неконтрольована влада над грошово-кредитною системою країни. Відомо, що після грошової реформи 1996 р. в Україні коефіцієнт монетизації економіки склав усього лише 9,6%. У результаті оборотні активи підприємств у грошовій формі фактично перестали існувати, і виявилися зосередженими в двох малоліквідних формах: у матеріальних запасах і дебіторській заборгованості, що породило кризу неплатежів, бартеризацію і тенізацію економіки. Частка грошових коштів в оборотних активах у цей період склала в цілому по народному господарству 5%, у промисловості – 2,5%, сільське господарство виявилось фактично позбавленим грошового капіталу. Кризові процеси в системі грошово-фінансових і грошово-кредитних кругооборотів визначили диспропорційність у співвідношенні основних і оборотних фондів. Забезпеченість основних фондів оборотними в 1999 р. складала мізерну величину. За нашими підрахунками – 2 копійки на одну гривню, тобто в 19 разів менше в порівнянні з початковими умовами 1990 р. Руйнування фінансових пропорцій явилось причиною падіння рентабельності, масової збитковості і неплатоспроможності підприємств реального сектору економіки. Усупереч звичайним уявленням, зниження темпів інфляції в кінці 1990-х років, стало фактором посилення кризи фінансів підприємств, що проявилось в збільшенні боргів по виплаті заробітної плати, рості заборгованостей по платежах у бюджет і державні позабюджетні фонди, наростанні дебіторської та кредиторської заборгованості. У системі кризових факторів фінансового стану підприємств 90-х років минулого століття значиму роль зіграв факт недостатнього розвитку в Україні інститутів зовнішньоекономічного регулювання, незахищеність вітчизняного виробника. Недостатня розробленість цих механізмів призвела до того, що більшість вітчизняних підприємств виявилися неконкурентоспроможними перед іноземними виробниками, що ще більше погіршило їх і без того важке фінансове становище, а вітчизняна легка промисловість на сьогодні фактично знищена, оскільки її доля в загальному обсязі промислового виробництва в Україні в 2007 р. складала мізерну величину – 0,4%.

Загальний концептуальний підхід до оздоровлення фінансів підприємств реального сектору економіки повинен ґрунтуватися на декі-

лькох найважливіших принципах. По-перше, сучасна економічна політика стосовно підприємств повинна базуватися на інтеграції ринкової самоорганізації і системи державного регулювання. На жаль, самостійно вирішити проблеми свого фінансового оздоровлення підприємствам не під силу. По-друге, держава, бажаючи оздоровити реальний сектор, повинна не згортати свою і так незначну інвестиційну діяльність, а розширювати її. Неприпустимо і далі проводити політику скорочення державних закупівель і тим самим – політику обмеження і придушення сукупного попиту, а разом з тим і масштабів ділового обороту підприємств. По-третє, необхідна ефективна політика мобілізації внутрішніх інвестиційних ресурсів підприємств і підвищення відповідальності за їхнє цільове використання. По-четверте, необхідно враховувати, що існуючі процентні ставки по кредитах не гарантують доступність кредиту для багатьох підприємств, оскільки рівень процентних ставок перевищує закономірно-доступний у 3-4 рази. Крім того, високий ризик неповернення кредитних вкладень не усувається, оскільки корінь підвищеної ненадійності підприємств таїться в їх збитковості і низькому рівні рентабельності. Частка грошових коштів у структурі оборотних засобів підприємств в Україні все ще мізерно мала – 5,4%, у той час як дебіторська та кредиторська заборгованість величезні. Так, станом на 1 липня 2008 р., поточна дебіторська заборгованість між підприємствами і установами України складала 622542,0 млн. грн., і лише до січня 2008 р. вона зросла на 124% [4, р.12]. На цей же час поточна кредиторська заборгованість складала 731212340,9 млн. грн., і порівняно з січнем 2008 р. вона зросла на 122,75 [4, р.12]. Хоча в останні роки рентабельність операційної діяльності підприємств промисловості мала тенденцію до незначного зростання – 3,3% у 2001 р., 4,7% у 2004 р. і 5,8% у 2007 р., на початку 2008 р. вона знову почала знижуватись [4, р.11]. Якщо порівняти рівень рентабельності підприємств промисловості з середньою ставкою банківського відсотка по кредитах, то стає очевидним, що при такому співвідношенні банківські кредити економічно неефективні і недоступні для більшості промислових підприємств.

Рішення даної проблеми вимагає усунення необґрунтованих переваг банківського і торгового капіталів в Україні у порівнянні з промисловим. У функціонуючій за законами нагромадження капіталу ринковій економіці середня норма прибутку в реальному секторі приблизно в два рази перевищує середню процентну ставку по банківським кредитам (правило  $p = 2g$ , де  $p$  – середня норма прибутку;  $g$  – середня процентна ставка). В українській економіці, як було зазначено вище, норма рентабельності в сферах функціонування промислового

капіталу в середньому в 3-4 рази нижче процентної ставки, тому при сформованій емпіричній залежності переваги інвестора і просто власника тимчасово вільних грошових коштів виявляються на стороні відсотка. Якщо подібне співвідношення між нормою рентабельності і процентними ставками банків збережеться, то ніякі програми, від кого б вони не виходили, не змінять кардинально ситуацію і не перекриють утечу капіталів із сфери виробничої діяльності в сферу спекулятивного сектору.

В той же час політика макроекономічної стабілізації, що активно проводилась в Україні в останні роки, була направлена на поліпшення перш за все діяльності банківських, парабанківських і фіскальних інститутів. Варто визнати, що "пом'якшення" монетарної політики в Україні в 2000-2007 рр. позитивно вплинуло на зростання реального ВВП і розвиток реального сектору економіки. Так, якщо в 2000 р. середня процентна ставка по банківським кредитам складала 40,3%, то на початку 2007 р. вже 17,6% [4, р.16]. Крім того, поліпшувалась якість кредитів. Тільки протягом 2007 р. частка довгострокових кредитів збільшилася з 22,3 до 36%. У ці роки в Україні високими темпами зростала грошова маса – з 32,1 млрд. грн. у 2000 р. до 474 млрд грн. на 1 вересня 2008 р. (зростання майже у 15 разів) [4, р.16]. Це збільшило коефіцієнт монетизації економіки України з 15,9 у 2001 р. до 42% на початок 2007 р. і зменшило дефіцит "живих грошей" у народному господарстві країни. Але проблема їхньої нестачі для підприємств реального сектору відчувається все ще досить гостро, про що говорить швидке наростання дебіторської і кредиторської заборгованості підприємств.

Могутнім фактором поліпшення фінансового положення підприємств може стати процес злиття, поглинання, картелювання підприємств, зрощування промислового капіталу з банківським і формування промислово-фінансових груп. Для цього потрібно завершити процес відділення приватизованих і приватних підприємств від держави і державного бюджету. Утриманські настрої приватизованих підприємств породжують антиконкурентне середовище, викликають широке поширення штучної збитковості, приховування і "проїдання" прибутку, відроджують порочну практику бюджетної дотаційності. Необхідно спростити процедуру обернення майна (або частини пакета акцій) підприємства у погашення його боргових зобов'язань кредиторам, що, безсумнівно, зміцнить фінансову дисципліну і відповідальність, прискорить процес санації збиткових і довгостроково неплатоспроможних підприємств. Існуючого законодавства цілком достатньо, щоб активізувати процес юридичного банкрутства підприємств і вилучення част-

ки їхнього майна і відповідно прибутку на користь кредиторів, включаючи державу.

Найважливішим фактором поліпшення фінансового положення підприємств є зміна мотивації самих підприємств у проведенні ефективної економічної політики. Глибокий розлад мотиваційних стимулів і механізмів призвели до виникнення нестандартних типів управлінських рішень, що ведуть, як правило, до блокування інвестиційної активності і виводу інвестиційних ресурсів із кругообігу капіталу підприємства. Мова йде про так звану "стратегію неучасті" власників або менеджерів у розвитку підприємства, що нерідко супроводжується різким погіршенням його фінансового положення або навіть банкрутством. Сторонні інвестори, що не володіють механізмом контролю над підприємствами, цілком залежать від волі і поведження менеджерів, які інколи свідомо ведуть підприємство до ситуації банкрутства, щоб отримати повний контроль над ним.

Необхідно переглянути фінансову політику і у відношенні державного сектора і державного капіталу, розміщеного поза держсектором, у змішаних корпоративних підприємствах. Правильна політика у відношенні до державного капіталу повинна вирішувати наступні задачі. По-перше, відповідно до програми роздержавлення і приватизації передавати в руки приватного капіталу підприємства лише в міру його здатності до ефективного використання цих підприємств і їх фінансового оздоровлення. По-друге, потрібний диференційований підхід до проблеми фінансового оздоровлення і реконструкції підприємств, особливо по рівню їх капіталомісткості і значимості в загальнодержавній виробничій інфраструктурі. Держава в інноваційних, базових галузях повинна виявляти себе в переважній мірі, в силу слабкості приватного капіталу і його нездатності до масованих капіталовкладень. Крім того, приватизація підприємств повинна спонукати до активізації функції нагромадження капіталу.

Приватизація цілком може і повинна носити і "зворотний" характер, тобто допускати можливість деприватизації і націоналізації підприємства (примусовим шляхом, через викуп або іншими способами), якщо приватним капіталом допускається деградація життєво необхідного для країни підприємства, і навіть галузі в цілому. Погроза деприватизації носить, таким чином, запобіжний характер. Відмовлення від такої можливості послабляє раціональні спонукальні мотиви і відповідальність за проведення політики капіталізації і нарощування ринкової вартості активів. Держава повинна, у принципі, прагнути не тільки до "скидання" своєї власності, але і до її збільшення в процесі нормально-го капіталізованого відтворення. Така постановка питання, при її від-

повідному законодавчому оформленні, відкриє дорогу до обернення невиконання зобов'язань приватними чи корпоративними підприємствами перед державою в частку держави в майні (активах) даного боржника-підприємства і створить правову основу примусової реструктуризації його статутного капіталу без проведення процедури банкрутства підприємства.

Необхідно враховувати також дію факторів, які і в подальшому будуть гальмувати розвиток підприємств реального сектору економіки: світову і національну фінансові кризи, падіння платоспроможного попиту населення, насичення попиту на товари масового вжитку і послуги традиційного призначення, різкі коливання цін на нафту, обмеження виробництва з екологічних причин, загострення політичної ситуації. При таких викликах важливим фактором економічного зростання є збільшення фондоозброєності підприємств, їх активна інноваційна діяльність, що потребує значних капіталовкладень, переходу до комплексного наукомісткого капіталонагромадження, головною умовою якого є виробництво, розподіл і використання знань та інформації. Слід зазначити, що модернізаційна спрямованість сучасного інвестиційного процесу проявляється в технологічній структурі інвестицій – відбувається збільшення частки витрат на машини та обладнання в загальному обсязі капіталовкладень. У США ця частка на сьогодні складає 58-60 % , в Україні – 37-38% [5, с.28].

Таким чином, головними умовами макроекономічного фінансового оздоровлення підприємств є:

- зниження ставки банківського відсотка по кредитах при одночасному зростанні довгострокових кредитних ресурсів і підвищенні рентабельності підприємств реального сектора економіки;
- подолання переливу (витоку) капіталу зі сфери матеріального виробництва в спекулятивний сектор економіки;
- усунення розриву між банківським відсотком і нормою прибутку, одержуваного в реальному секторі економіки, відновлення ринкового співвідношення між прибутковістю промислового і банківського капіталу відповідно з правилом:  $p = 2r$ ;
- забезпечення підвищення норми нагромадження за рахунок капіталізації чистого прибутку шляхом введення тимчасового режиму інвестиційного контролю в приватизованому і державному секторах господарства;
- створення фінансових, юридичних і обліково-контрольних умов для нарахування, збереження і використання по цільовому економічному призначенню фондів амортизаційних відрахувань;
- створення інституційних умов для обернення невиконаних зобов'язань

зань приватними чи корпоративними підприємствами перед державою в частку держави в майні (активах) даного боржника-підприємства;

- зняття перешкод і створення умов зрошення вітчизняного банківського і промислового капіталів і формування могутніх промислово-фінансових груп;
- реалізація на практиці численних пропозицій, спрямованих на зниження податкового навантаження, особливо у відношенні капіталів, що функціонують у сфері матеріального виробництва.

Слід враховувати три головних фактора, що детермінуватимуть розвиток світового господарства в перспективі. По-перше, зрушення в структурі господарства, в тому числі швидкий розвиток сфери послуг, що переважно означає трудомісткий, але малокапітало- і малоресурсомісткий тип розвитку. По-друге, перехід до наукомісткої економіки і зниження частки ресурсомістких галузей. По-третє, у зв'язку з масовим застосуванням інноваційних технологій у виробництві, буде продовжуватись зниження ціни на одиницю продуктивності устаткування. Українські підприємства зможуть використати ці фактори лише при умові проведення політики покращення їх фінансового становища.

1.Єрохін С.А. Структурна трансформація національної економіки (теоретико-методологічний аспект). – К.: Світ Знань, 2002. – 304 с.

2.Дикань В.Л., Писаревський І.М. Економіка підприємства. – Харків: ХФВ "Транспорт України", 2001. – 235 с.

3.Бойчик І.М., Харів П.С., Хопчан М.І. Економіка підприємства. – Львів.: Новий світ, 2001. – 268 с.

4.Офіційний сайт Держкомітету статистики України <http://www.ukrstat.gov.ua>.

5.Федулова Л. Перспективи інноваційно-технологічного розвитку промисловості України // Економіка України. – 2008. – № 7. – С.24- 38.

Отримано 02.10.2008

УДК 658.15 (075.8)

Т.В.МОМОТ, д-р екон. наук

Харьковская национальная академия городского хозяйства

А.В.НЕДАВНЯЯ

ОАО «Трест Жилстрой - 1», г.Харьков

## **ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ ПРИБЫЛЬНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА: РАСШИРЕННЫЙ ПОДХОД С УЧЕТОМ ФИНАНСОВОГО И ОПЕРАЦИОННОГО ЛЕВЕРИДЖА**

Рассматриваются модели факторного анализа прибыльности собственного капитала предприятия. Предлагается использовать в анализе модель рентабельности собственного капитала с учетом влияния эффекта финансового и операционного левериджа.